

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
3443 TT 創意	買進 目標價 415	創意的投資評等為買進，目標價由405元上修至415元(獲利調整)，潛在空間17.2%，由於高效能運算需求帶動超級電腦應用日增，推升創意2018年NRE收入成長五成，有助於後續量產晶片規模提升。

研究員 王文雯

WenWenWang@jsun.com

重點摘要

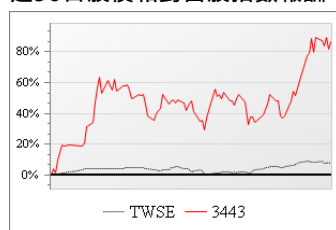
近期投資評等

02/05/2018	買進
01/23/2018	買進
08/31/2017	到價轉中立

公司基本資料

收盤價(元)(02/02/2018)	354.00
股本(百萬元)	1,340
總市值(億元)	474.4
每股淨值(元)	27.46
外資持股比(%)	25.72
投信持股比(%)	6.19
近20日均量(張)	6,165
融資餘額(02/02/2018)	5,949

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

- ◆ **4Q17~1Q18NRE 比重拉升帶動毛利率往上**：創意 4Q17 營收 36.39 億元，QoQ+7%，毛利率 30.4%，稅後獲利 3.72 億元，稅後 EPS 2.78 元，其中毛利率優於預期，主要是因 NRE 遞延至 4Q17 認列，使得 NRE 比重由前季的 10% 拉升至 34%，並且 4Q17NRE 處於較高毛利率階段，亦對毛利率有助益。展望 1Q18，創意預計 NRE 略降、Turnkey 因季節性而下滑雙位數幅度，整體 1Q18 營收呈低雙位數幅度滑落，而毛利率則因 NRE 比重再增而將攀升。日盛預估創意 1Q18 營收 32.16 億元，QoQ-11.61%，毛利率 30.44%，稅後獲利 3.06 億元，稅後 EPS 2.28 元。
- ◆ **超級電腦推升 2018 年 NRE 收入 YoY+50%**：創意預估 2018 年營收有機會超逾 YoY+10%~15%，其中 NRE 維持 YoY+50%，主要著墨於 7nm 與 12nm，包括多媒體、虛擬貨幣、網通與超級電腦等，其中超級電腦案件比如機器學習與人工智慧、網路處理器，以及伺服器儲存系統等，隨效能訴求驅使，系統廠開案應將由採用 ASSP 改為自行開 ASIC，依此 IP 設計服務扮演的角色將越形重要。至於 Turnkey 部分，2016 年比特幣佔比 15%，待至 2017 年，市況越趨熱絡，公司 2017 年 turnkey 已有 30% 比重來自於比特幣貢獻，由於比特幣的波動性大，故公司對此業務仍維持自去年至今一貫的保守態度。不過 2018 年 turnkey 仍有遊戲機、伺服器與無人機等各項應用挹注。另外，創意亦預期 2018 年將有 2~3 7nm 的應用，可望於 3Q~4Q18 量產。
- ◆ **獲利略為調升**：隨 2018 年展望略優於預期(營收可望超逾 YoY+10%~15%，日盛原預估 YoY+9%)，以及 turnkey 本身毛利率轉佳，日盛略為調升 2018~2019 年獲利預估。日盛預估創意 2018 年稅後 EPS 8.76 元(原預估 8.38 元)，並預估 2019 年稅後 EPS 12.21 元(原預估 11.90 元)。

單位:百萬元	2017F	2018F	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F
營業收入淨額	12,161	13,937	2,699	3,414	3,639	3,216	3,452	3,603
營業毛利	3,165	3,828	721	751	1,106	979	913	936
營業利益	930	1,350	189	178	424	350	288	329
稅後純益	855	1,174	174	166	372	306	251	285
稅後 EPS(元)	6.38	8.76	1.30	1.24	2.77	2.28	1.88	2.13
毛利率(%)	26.02	27.47	26.71	22	30.39	30.44	26.45	25.99
營業利益率(%)	7.65	9.69	7.01	5.2	11.66	10.88	8.35	9.12
稅後純益率(%)	7.03	8.42	6.44	4.86	10.22	9.5	7.28	7.92
營業收入 YoY/QoQ(%)	30.89	14.61	12.05	26.49	6.59	-11.61	7.32	4.38
營業利益 YoY/QoQ(%)	49.35	45.17	36.39	-6.16	138.95	-17.54	-17.6	13.94
稅後純益 YoY/QoQ(%)	55.1	37.32	21.64	-4.55	123.95	-17.79	-17.76	13.49

資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

2018 年 2 月 5 日

◆ 4Q17 因 NRE 比重拉升而毛利率優於預期，1Q18NRE 比重續增故毛利率再上

創意 4Q17 營收 36.39 億元，QoQ+7%，毛利率 30.4%，營業利益率 11.7%，稅後獲利 3.72 億元，稅後 EPS 2.78 元，其中毛利率優於預期，主要是因 NRE 遞延至 4Q17 認列，使得 NRE 比重由前季的 10% 拉升至 34%，並且 4Q17NRE 多處於 tape out 階段，相較 3Q17 多處於 engineering sample shipping 階段的毛利率高。創意 4Q17 產品結構為 NRE 34%、Turnkey 64% 與 IP 2%，其中 NRE 因遞延認列，4Q17NRE 收入 QoQ+257%，總計 2017 年 NRE YoY+4%，其中 7nm 製程已有貢獻(7nm 佔 2017 年 NRE 收入 4%)。2017 年創意營收若以應用別區分，PC34%(包括人工智慧與比特幣)、消費性電子 37%(比如遊戲機等)、通訊 22%(網通、伺服器、存儲系統等)與其他 7%，其中 PC 比重由 2016 年的 20% 增至 2017 年的 34%，即是受惠於人工智慧與比特幣帶動。

展望 1Q18，創意預計 NRE 略降、Turnkey 低雙位數下滑，整體 1Q18 營收呈低雙位數幅度滑落，而毛利率則因 NRE 比重再拉升，故毛利率將攀升，營業利益率則因研發人力等費用推升而較 4Q17 下滑。日盛預估創意 1Q18 營收 32.16 億元，QoQ-11.61%，毛利率 30.44%，稅後獲利 3.06 億元，稅後 EPS 2.28 元。

◆ 超級電腦推升 2018 年 NRE 收入 YoY+50%

創意預估 2018 年營收有機會超逾 YoY+10%~15%，其中 NRE 維持 YoY+50%，主要著墨於 7nm 與 12nm，包括多媒體、虛擬貨幣、網通與超級電腦等，其中超級電腦案件比如機器學習與人工智慧(包括記憶體如 HBM 等)、網路處理器，以及伺服器儲存系統等，隨效能訴求驅使，系統廠開案應將由採用 ASSP 改為自行開 ASIC，依此 IP 設計服務扮演的角色將越形重要。目前公司 7nm 製程約有 2~3 個開案，此外公司亦另有 2~3 案件爭取處理中。隨開案拓展與技術支援加強，公司預計 2018 年研發人員將由 600 位增至 700 位，應以反映業務開案拓展熱絡。

至於 Turnkey 部分，2016 年比特幣佔比 15%，以 16nm 與 28nm 為主，待至 2017 年，市況越趨熱絡，公司 2017 年 turnkey 已有 30% 比重來自於比特幣貢獻(16nm 與 12nm)，由於比特幣的波動性大，故公司對此業務仍維持自去年至今一貫的保守態度。不過 2018 年 turnkey 仍有遊戲機、伺服器與無人機等各項應用挹注。另外，創意亦預期 2018 年將有 2~3 個 7nm 的應用，可望於 3Q~4Q18 量產。

針對 2018 年毛利率展望，隨 NRE 比重拉高，以及 turnkey 本身的毛利率轉佳，2018 年整體毛利率將優於 2017 年水準。

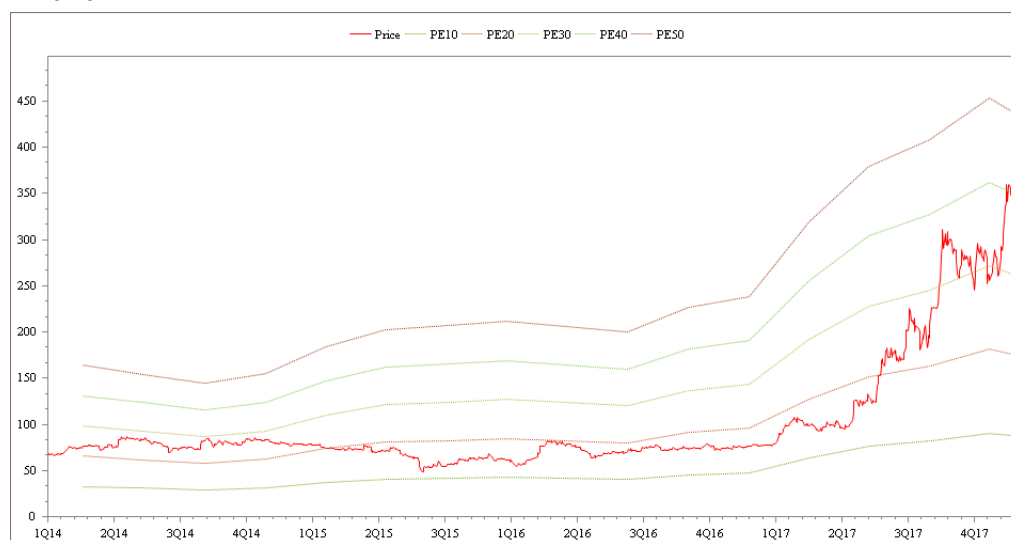
◆ 日盛對創意維持買進評等，目標價由 405 元調整至 415 元，潛在空間 17.2%

隨 2018 年展望略優於預期(營收可望超逾 YoY+10%~15%，日盛原預估 YoY+9%)，以及 turnkey 本身毛利率轉佳，日盛略為調升 2018~2019 年獲利預估，日盛預估創

2018年2月5日

意 2018 年營收 139.37 億元(原預估 135.24 億元) · 毛利率 27.47%(原預估 27.18% · 稅後獲利 11.74 億元(原預估 11.23 億元) · 稅後 EPS 8.76 元(原預估 8.38 元) · 並預估 2019 年營收 164.35 億元(原預估 162.36 億元) · 毛利率 27.63%(原預估 27.6%) · 稅後獲利 16.36 億元(原預估 15.95 億元) · 稅後 EPS 12.21 元(原預估 11.90 元)。由於高效能運算需求帶動超級電腦應用日增 · 推升創意 2018 年 NRE 收入成長五成 · 有助於後續量產晶片規模提升 · 日盛對創意維持為買進評等 · 目標價由 405 元調升至 415 元 (以 2019 年 EPS 與 PER 34 倍評價)。

PE Band



資料來源：CMoney · JS 預估彙整

投資評等與股價走勢圖



近期投資評等

推薦日期	投資評等	目標價
20180205	買進	415.0
20180123	買進	405.0
20170901	中立	220.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2018年2月5日

損益表

單位：百萬元	2016	2017F	2018F	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F
營業收入淨額	9,290	12,161	13,937	2,388	2,764	2,409	2,699	3,414	3,639	3,216	3,452	3,603
營業毛利	2,390	3,165	3,828	593	605	587	721	751	1,106	979	913	936
營業費用	1,767	2,235	2,478	433	442	448	532	573	681	629	625	608
營業利益	623	930	1,350	159	162	139	189	178	424	350	288	329
營業外收支	11	58	15	-1	10	30	13	16	-1	6	4	3
稅前純益	634	988	1,365	158	172	169	202	194	423	355	292	332
稅後純益	551	855	1,174	135	156	143	174	166	372	306	251	285
最新股本	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340
稅後 EPS (元)	4.11	6.38	8.76	1.01	1.16	1.07	1.30	1.24	2.77	2.28	1.88	2.13
經營效率(%)												
毛利率	25.72	26.02	27.47	24.81	21.87	24.38	26.71	22	30.39	30.44	26.45	25.99
營業利益率	6.7	7.65	9.69	6.67	5.86	5.76	7.01	5.2	11.66	10.88	8.35	9.12
稅前純益率	6.82	8.13	9.79	6.62	6.24	7	7.49	5.68	11.64	11.05	8.47	9.21
稅後純益率	5.93	7.03	8.42	5.65	5.63	5.94	6.44	4.86	10.22	9.5	7.28	7.92
YoY(%)												
營收	19.69	30.89	14.61	14.29	38.76	8.49	40.72	42.93	31.66	33.53	27.9	5.54
營業利益	10.7	49.35	45.17	10.52	-12.25	-28.79	77.78	11.48	161.86	152.19	52.36	84.99
稅前純益	8.89	55.85	38.11	8.31	-12.26	-11.51	79.04	22.6	145.69	110.67	44.59	71.1
稅後純益	11.5	55.1	37.32	9.55	-8.97	-10.44	72.26	23.04	139.06	113.77	44.53	71.83
QoQ(%)												
營收				24.54	15.72	-12.85	12.05	26.49	6.59	-11.61	7.32	4.38
營業利益				49.65	1.73	-14.38	36.39	-6.16	138.95	-17.54	-17.6	13.94
稅前純益				40.05	9	-2.11	19.82	-4.1	118.42	-16.07	-17.76	13.49
稅後純益				33.64	15.26	-8.06	21.64	-4.55	123.95	-17.79	-17.76	13.49

資料來源：CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

資產負債表

單位：百萬元	2015	2016	3Q17
流動資產	4,800	5,797	6,993
現金及約當現金	3,153	3,951	4,485
公允價值衡量金融資產	--	--	--
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	736	728	1,317
非流動資產	602	717	613
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	357	385	367
無形資產	155	266	178
資產總計	5,402	6,515	7,606
流動負債	1,816	2,728	3,857
短期借款	--	--	--
非流動負債	58	114	69
負債總計	1,874	2,842	3,927
股本	1,340	1,340	1,340
普通股股本	1,340	1,340	1,340
資本公積	30	30	30
保留盈餘	2,154	2,304	2,318
庫藏股票	--	--	--
股東權益	3,528	3,672	3,679
每股淨值(元)	26.32	27.4	27.45
流動比率(%)	264.33	212.53	181.3
速動比率(%)	223.79	185.86	147.15
應收帳款週轉率(%)	13.29	13.08	4.29
負債比率(%)	34.7	43.63	51.63
稅後股東權益報酬率(%)	14.2	15.31	4.62

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2015	2016	3Q17
繼續營業單位稅前損益	582	634	565
折舊及攤提費用	225	237	186
利息費用	0	0	0
股利收入	--	--	--
權益法認列關聯企業損益	--	--	--
處分不動產、廠房及設備	0	-8	-4
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	-1	-5	-8
應收帳款增減	-75	-153	39
存貨增減	-27	9	-590
應付帳款增減	-51	156	72
營業活動現金流量	934	1,408	1,184
公允價值衡量金融資產增減	0	0	--
攤銷成本衡量金融資產增減	0	0	--
權益法長期股權投資增減	0	0	--
取得不動產、廠房及設備	-78	-69	-98
處分不動產、廠房及設備	0	8	4
投資活動現金流量	-219	-205	-174
短期借款增減	0	0	0
長期借款增減	0	0	0
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-402	-402	-469
庫藏股票增減	0	0	--
籌資活動現金流量	-417	-402	-469
淨現金流量	300	797	534

資料來源：CMoney · JS 預估

2018年2月5日

免責聲明

本研究報告僅供本公司特定客戶參考。
客戶進行投資決策時，應審慎考量本身之需求、投資風險及風險承受度，並就投資結果自行負責，本公司不作任何獲利保證，亦不就投資損害負任何法律責任。
本研究報告內容取材自本公司認可之來源，但不保證其完整性及精確性；該報告所載財務資料、預估及意見，係本公司於特定日期就現有資訊所做之專業判斷，嗣後變更時，本公司將不做預告或更新；本研究報告內容僅供參考，有未盡完善之處，本公司恕不負責。
非經本公司同意，不得將本研究報告內容複製、轉載或以其他方式提供予其他第三人。

投資評等說明

評等	定義
強力買進	六個月內潛在報酬率 40%以上
買進	六個月內潛在報酬率 15%以上~未達 40%
持有	六個月內潛在報酬率 7%以上~未達 15%
中立	六個月內潛在報酬率未達 7% 近期股價將呈持平走勢 無法由基本面給予合理評等
買進轉中立	建議降低持股